

Company Update

Analyst 오지훈

02) 6915-5662

jihoonoh@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지) 27,000원

현재가 (8/1) 18,580원

KOSPI (8/1)	3,119.41pt
시가총액	16,350십억원
발행주식수	880,115천주
액면가	1,000원
52주 최고가	19,570원
최저가	9,470원
60일 일평균거래대금	140십억원
외국인 지분율	31.1%
배당수익률 (2025F)	0.0%

주주구성	
삼성전자 외 7 인	20.88%
국민연금공단	7.98%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	10%	15%	42%
절대기준	11%	43%	59%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	27,000	27,000	-
EPS(25)	755	645	▲
EPS(26)	1,250	1,273	▼

삼성중공업 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

삼성중공업 (010140)

2Q25 NDR 후기: 늦바람이 무서울 것이다

2Q25 Re: 고수익성의 FLNG 건조량 증가로 컨센서스 상회

삼성중공업 2Q25 연결 기준 매출액은 2조 6,830억원(YoY +6.0%, QoQ +7.6%), 영업이익 2,048억원(YoY +56.7%, QoQ +66.4%, OPM 7.6%)로 컨센서스를 상회했다. 공정 개선으로 인한 Cedar FLNG의 공정이 1달가량 앞당겨지고 조업일수가 증가하며 매출과 이익이 동반 증가했다. 세전이이익이 증가한 이유는 러시아 프로젝트 계약에서 환율 하락으로 인한 선물환 평가이익이 2,000억가량 발생했기 때문이다.

4분기 가장 무서운 조선소

3분기 실적은 2분기와 비슷하지만, 4분기 가파른 믹스 개선을 전망한다. 2~4분기 조업일수가 동일하지만, 3분기에는 현재 동사가 건조 중인 2기의 FLNG 중 첫번째 호선인 ZLNG가 이렉션(Erection, 건조한 모듈들을 선체에 탑재하는 과정, 원가 투입이 적어 매출 발생 미미) 공정을 거치며 QoQ로 매출이 하락할 예정이다. 다만 Cedar FLNG가 6월에 스틸커팅이 시작되어 매출 인식이 증가하며 ZLNG 매출 하락분을 상쇄할 예정이기 때문이다.

4분기에는 1) 해양 부문에서는 ZLNG의 이렉션 공정이 마무리되며 본격적으로 고수익성의 FLNG 2기 건조 체제에 돌입하고, 2) 상선 부문에서는 2022년 이전 수주한 적자~저수익성의 물량이 대부분 해소됨과 동시에 23년 이후 수주한 고마진 LNGc, 컨테이너 비중이 증가하며 가파른 믹스 개선을 전망한다. 당사는 삼성중공업의 4분기 영업이익률을 10.5%(vs 컨센서스 8.8%) 수준으로 전망하고 있다.

FLNG 수주 Pool은 여전히 견조하다. 정치 리스크로 최종 계약은 지연 중이지만, 이미 부분 계약 후 건조 중인 모잠비크 Coral #2 FLNG는 9월 내, 미국의 Delfin FLNG는 10월 말~11월 초 중으로 최종 계약을 전망한다.

투자의견 매수, 목표주가 27,000원 유지

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	8,009	9,903	10,799	12,780	13,537
영업이익	233	503	844	1,523	1,785
세전이이익	-296	-316	779	1,453	1,820
지배주주순이익	-148	64	664	1,100	1,369
EPS(원)	-168	73	755	1,250	1,555
증가율(%)	-76.1	-143.1	940.0	65.6	24.4
영업이익률(%)	2.9	5.1	7.8	11.9	13.2
순이익률(%)	-1.9	0.5	6.1	8.5	10.1
ROE(%)	-4.2	1.8	16.2	22.1	22.0
PER	-46.0	155.7	24.6	14.9	11.9
PBR	2.0	2.6	3.7	3.0	2.4
EV/EBITDA	20.5	15.6	16.0	9.5	7.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

삼성중공업

단위:	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전 분기	
십억원,%,%p	2025.06(P)	2025.06(E)	vs Chg	2025.06(E)	vs Con	2024.06(A)	YoY	2025.03(A)	QoQ
매출액	2,683	2,749	-2.4%	2,716	-1.2%	2,532	6.0%	2,494	7.6%
영업이익	205	202	1.3%	183	11.8%	131	56.7%	123	66.4%
당기순이익	214	173	23.4%	163	31.3%	77	179.7%	92	132.5%
OPM	7.6%	7.4%	0.3%p	6.7%	0.9%p	5.2%	2.5%p	4.9%	2.7%p
NPM	8.0%	6.3%	1.7%p	6.0%	2.0%p	3.0%	5.0%p	3.7%	4.3%p

자료: 삼성중공업, IBK투자증권

표 1. 삼성중공업 실적 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,348	2,532	2,323	2,700	2,494	2,683	2,715	2,907	3,115	3,133	3,221	3,312	9,903	10,865	12,780	13,537
YoY	46.3%	30.1%	14.7%	11.0%	6.2%	6.0%	16.9%	7.6%	24.9%	16.8%	18.6%	13.9%	23.6%	9.7%	17.6%	24.6%
QoQ	-3.5%	7.8%	-8.3%	16.2%	-7.6%	7.6%	1.2%	7.1%	7.2%	0.6%	2.8%	2.8%				
영업이익	78	131	120	174	123	205	210	306	352	366	391	414	503	844	1,523	1,785
OPM	3.3%	5.2%	5.2%	6.5%	4.9%	7.6%	7.7%	10.5%	11.3%	11.7%	12.1%	12.5%	5.1%	7.8%	11.9%	13.2%
YoY	298.2%	121.9%	58.0%	120.6%	58.1%	56.7%	75.0%	75.6%	186.3%	78.8%	86.2%	35.1%	115.4%	67.8%	80.5%	111.5%
QoQ	-1.4%	67.9%	-8.3%	45.4%	-29.4%	66.4%	2.4%	45.9%	7.4%	3.3%	3.7%	3.0%				
세전이익	15	76	72	-478	91	215	188	285	333	348	374	398	-316	779	1,453	1,820
당기순이익	8	74	71	-99	90	212	141	214	250	261	280	299	54	657	1,089	1,365

자료: IBK투자증권

표 2. 삼성중공업 Valuation Table

(단위: 원, %, 배)

PBR Valuation	2022 년	2023 년	2024 년	2025 년	2026 년	2027 년
주식수(백만주)	880	880	880	880	880	880
EPS	-704	-168	73	755	1,250	1,555
BPS	4,084	3,908	4,311	5,030	6,280	7,836
PBR(고)	1.6	2.4	2.8	3.6		
PBR(저)	1.2	1.2	1.6	2.5		
ROE	-16.1%	-4.2%	5.7%	16.2%	22.1%	22.0%
FWD ROE	0.7%	9.8%	18.4%	22.0%		
└ FWD nY	2Y	2Y	2Y	2Y		
COE(고): 1~2년 후행	0.5%	4.2%	6.5%	6.2%		
COE(평): 1~2년 후행	0.6%	5.9%	8.4%	7.2%		
적용 ROE				2027년 ROE →		22.0%
적용 COE				[1Q25 고점] →		6.2%

적정 PBR
적정주가

현재	적정
2.4	3.5
	27,425

목표주가
종가(8월 1일)
상승여력

27,000
18,580
45.3%

PBR Valuation	2022 년	2023 년	2024 년	2025 년	2026 년	2027 년
주식수(백만주)	880	880	880	880	880	880
EPS	-704	-168	73	755	1,250	1,555
PER(고)	-7.3	-93.6	689.5	136.8		
PER(저)	-5.6	-47.3	391.6	96.9		
PER(고): 2년 후행	88.9	14.7				
PER(저): 2년 후행	77.0	10.5				

현재 PER
적정 PER
적정주가
Weight

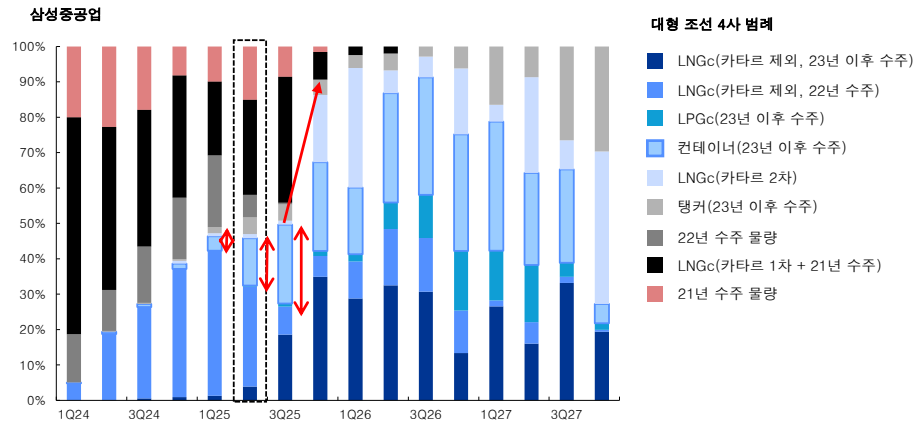
14.9	11.9
20.0	17.5
25,003	27,218
0%	100%
	27,227

목표주가
종가(8월 1일)
상승여력

27,000
18,580
45.3%

자료: IBK투자증권

그림 1. 삼성중공업 선종 믹스 개선 추이 ①



자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 2. 삼성중공업 선종 믹스 개선 추이 ②

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27
삼성중공업															
LNGc(카타르 제외, 23년 이후 수주)	0%	0%	1%	1%	1%	4%	19%	35%	29%	32%	31%	13%	27%	16%	33%
LNGc(카타르 제외, 22년 수주)	5%	19%	26%	36%	41%	28%	8%	6%	10%	16%	15%	12%	2%	6%	2%
LPGc(23년 이후 수주)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%	2%	7%	12%	17%	14%	16%	4%
컨테이너(23년 이후 수주)	0%	1%	1%	2%	4%	13%	22%	25%	19%	31%	33%	33%	36%	26%	26%
LNGc(카타르 2차)	0%	0%	0%	1%	1%	1%	1%	19%	34%	6%	6%	19%	5%	27%	8%
탱커(23년 이후 수주)	0%	0%	0%	0%	2%	5%	5%	4%	4%	5%	3%	6%	16%	9%	27%
22년 수주 물량	14%	12%	16%	17%	20%	6%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
LNGc(카타르 1차, 21년 수주)	61%	46%	39%	35%	21%	27%	36%	8%	2%	2%	0%	0%	0%	0%	0%
21년 수주 물량	20%	23%	18%	8%	10%	15%	9%	2%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

자료: Clarksons, IBK투자증권

종목명 (010140)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	8,009	9,903	10,799	12,780	13,537
증가율(%)	34.7	23.6	9.0	18.3	5.9
매출원가	7,364	8,983	9,487	10,709	11,173
매출총이익	645	921	1,312	2,072	2,364
매출총이익률 (%)	8.1	9.3	12.1	16.2	17.5
판매비	412	418	468	549	579
판매비율(%)	5.1	4.2	4.3	4.3	4.3
영업이익	233	503	844	1,523	1,785
증가율(%)	-127.3	115.4	67.8	80.5	17.2
영업이익률(%)	2.9	5.1	7.8	11.9	13.2
순금융손익	-147	-179	-90	-134	-104
이자손익	-146	-192	-148	-134	-104
기타	-1	13	58	0	0
기타영업외손익	-382	-639	26	64	139
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-296	-316	779	1,453	1,820
법인세	-140	-369	122	363	455
법인세율	47.3	116.8	15.7	25.0	25.0
계속사업이익	-156	54	657	1,089	1,365
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-156	54	657	1,089	1,365
증가율(%)	-75.2	-134.6	1,118.8	65.9	25.3
당기순이익률 (%)	-1.9	0.5	6.1	8.5	10.1
지배주주당기순이익	-148	64	664	1,100	1,369
기타포괄이익	-7	286	-32	0	0
총포괄이익	-163	340	625	1,089	1,365
EBITDA	474	792	1,155	1,813	2,057
증가율(%)	-172.3	67.1	45.9	56.9	13.5
EBITDA마진율(%)	5.9	8.0	10.7	14.2	15.2

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-168	73	755	1,250	1,555
BPS	3,908	4,311	5,030	6,280	7,836
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-46.0	155.7	24.6	14.9	11.9
PBR	2.0	2.6	3.7	3.0	2.4
EV/EBITDA	20.5	15.6	16.0	9.5	7.5
성장성지표(%)					
매출증가율	34.7	23.6	9.0	18.3	5.9
EPS증가율	-76.1	-143.1	940.0	65.6	24.4
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-4.2	1.8	16.2	22.1	22.0
ROA	-1.0	0.3	3.7	5.7	6.4
ROIC	-2.9	1.1	14.5	25.1	35.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	357.4	358.6	309.7	271.1	231.1
순차입금 비율(%)	85.4	66.0	50.1	17.2	-12.3
이자보상배율(배)	1.3	2.4	5.0	8.4	9.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.7	14.0	10.5	11.7	11.4
재고자산회전율	4.9	9.1	20.9	20.5	19.9
총자산회전율	0.5	0.6	0.6	0.7	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,245	9,370	10,082	12,211	14,533
현금및현금성자산	584	956	1,439	3,032	4,957
유가증권	155	48	53	61	64
매출채권	388	1,030	1,017	1,159	1,219
재고자산	1,729	452	582	663	698
비유동자산	6,348	7,825	7,842	8,065	8,080
유형자산	5,209	5,116	4,889	4,722	4,572
무형자산	27	28	30	27	24
투자자산	461	1,680	1,772	2,005	2,104
자산총계	15,593	17,195	17,924	20,276	22,613
유동부채	11,232	12,029	12,095	13,199	14,103
매입채무및기타채무	833	623	710	809	851
단기차입금	1,850	2,156	2,474	2,818	2,965
유동성장기부채	1,185	926	901	901	901
비유동부채	952	1,416	1,454	1,613	1,681
사채	205	75	65	65	65
장기차입금	312	62	17	17	17
부채총계	12,184	13,445	13,549	14,812	15,784
지배주주지분	3,439	3,795	4,427	5,527	6,896
자본금	880	880	880	880	880
자본잉여금	4,496	4,496	4,496	4,496	4,496
자본조정등	-970	-970	-970	-970	-970
기타포괄이익누계액	1,202	1,525	1,493	1,493	1,493
이익잉여금	-2,169	-2,136	-1,472	-371	997
비지배주주지분	-30	-45	-53	-64	-67
자본총계	3,409	3,749	4,375	5,464	6,829
비이자부채	8534	9966	9863	10781	11606
총차입금	3,650	3,479	3,686	4,031	4,178
순차입금	2,911	2,475	2,194	938	-843

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-516	655	429	1,200	1,449
당기순이익	-156	54	657	1,089	1,365
비현금성 비용 및 수익	499	717	437	360	237
유형자산감가상각비	238	286	307	287	270
무형자산상각비	3	4	4	3	3
운전자본변동	-716	118	-516	-116	-49
매출채권등의 감소	309	-645	19	-142	-60
재고자산의 감소	43	1,384	-130	-81	-35
매입채무등의 증가	214	-230	83	99	42
기타 영업현금흐름	-143	-234	-149	-133	-104
투자활동 현금흐름	-195	311	-854	-826	-590
유형자산의 증가(CAPEX)	-153	-173	-87	-120	-120
유형자산의 감소	2	384	19	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	28	-9	-239	-233	-99
기타	-72	109	-547	-473	-371
재무활동 현금흐름	376	-599	909	1,220	1,065
차입금의 증가(감소)	339	487	2	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	37	-1086	907	1220	1065
기타 및 조정	0	5	-1	-1	1
현금의 증가	-335	372	483	1,593	1,925
기초현금	919	584	956	1,439	3,032
기말현금	584	956	1,439	3,032	4,957

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.07.01~2025.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	89.8
Trading Buy (중립)	11	7.5
중립	4	2.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

